

2019年10月13日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

略微缓解经济下行压力

——中美贸易谈判取得阶段性成果点评

相关报告

《调整中央与地方收入划分改革推进方案点评：兼顾现实与长远》——2019-10-10

《9月PMI数据点评：数据反弹主要与季节性因素有关》——2019-10-06

《“不可靠实体清单”履行国内程序点评：“不可靠实体清单”有什么意义？”——2019-09-28

《8月经济数据点评：贸易摩擦升级冲击短期需求》——2019-09-17

《8月贸易数据点评：出口仍然承压》——2019-09-08

事件：

北京时间10月12日凌晨，美国总统特朗普会见赴美谈判的国务院副总理刘鹤称美中经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果。我们认为双方可能达成的一个阶段性协议有助于缓解中国外需的下行压力，也有助于减少贸易摩擦的不确定性对企业家和消费者信心的负面冲击，在一定程度上对中国和全球经济起到支撑作用。然而中美深层次的矛盾并未得到解决，后续阶段的谈判仍有较大不确定性。

投资要点：

- **中美双方交换筹码。**中方同意在两年内将进口美国农业产品的规模从现在的约80亿美元/年上升到400-500亿美元/年，还同意进一步对跨国企业进一步金融服务业开放金融服务业。美方同意不在10月15日对中国2500亿美元的产品关税从25%进一步上升到30%。此外，特朗普总统称中方愿意更好的保护美国的知识产权，但是没有透露具体细节，且称部分内容可能需要第二阶段谈判解决；美国财长称中美关于汇率问题的协议接近完成，但是缺乏细节。
- **中美双方的分歧仍然巨大。**1)对1560亿美元¹中国产品在12月15日加征15%的关税的日程目前并未改变；2)中美双方对目前已经加征的关税都没有撤回；3)美方并未放松对于华为的制裁措施；4)美方希望中方限制自身强迫美国公司以技术换市场的行为，但是并未达成协议；5)在国企、补贴、和互联网开放和互联网数据安全等核心的结构性议题上并无任何信息。6)在协议执行方面，双方都称会有执行机制，但是没有任何细节。
- **中方的让步在相当程度上也符合自身的需求。**中方在农业产品进口方面的让步在粮食安全可控的前提下长期而言，有助于缓解中方在土地、资源环境方面的长期压力，短期可能也可能有应对CPI上涨的考虑。金融市场准入的开放也有助于倒逼中国金融业提升竞争力，改善国内的金融服务。上述让步对特朗普总统的竞选也有直接帮助。
- **第一阶段协议有助于在一定程度上缓解中国和全球经济的下行压**

¹ 是美国8月决定对华3000亿美元产品加征关税的一部分，初始是10%，后来在中方对美方实施报复之后上升到15%。其中，1440亿美元的关税已经在9月开始加征，税率为15%，剩下1560亿计划在12月15日实施征收。

力，但未来中美关系的管理仍然挑战巨大。双方可能在数周之内敲定第一阶段协议文本并在 11 月的 APEC 中美元首会晤上最终签订协议。美方取消对 2500 亿中国产品进一步加征关税当然一定程度上有利于中国外需，而且也传递了中美摩擦并未进一步恶化的信号，有助于提振包括中国在内的全球投资者和消费者的信心，有助于缓解全球经济的下行压力。然而，协议的内容显示双方谈判的进展仍然比较有限。中国在核心的结构性议题上并未让步，美方似乎也没有放弃持续加征关税推动中美逐步脱钩的战略。管理包括经贸关系在内的中美关系仍然挑战巨大。

- **人民币汇率可能有所反弹。**虽然有关汇率协议的细节并未透露，但是从美国对 3000 亿美元产品加征关税前人民币汇率默契的不破 7 来看，此前的谈判中中方可能有避免人民币过度贬值的承诺。这样看，人民币近期汇率略有反弹（如回到 7 附近）可能性不低。当然，即使中美汇率方面达成协议，也不大可能是让人民币大幅升值的类“广场协议”。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9726

